

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, antara lain :

1. Penelitian Ford, Deborah A., Nguyen, Hoang H., dan Nguyen, Van T. (2012)

Penelitian mengambil topik tentang *Analyst Coverage and Market Reaction around stock split announcements*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar akibat adanya pengumuman *stock split* sehingga nantinya dapat diketahui apakah *stock split* merupakan keputusan yang tepat bagi suatu perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini diambil dari *the Center for Research in Securities Price* (CRSP) untuk mengidentifikasi semua catatan pengumuman *stock split* dari tahun 1976 sampai 2007. Selain itu data yang digunakan bersumber dari *the IBES Historical Summary File*, yang tersedia dalam bentuk bulanan. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 4467 pengumuman *stock split* dan diutamakan kepada perusahaan yang memiliki faktor pemecahan 0.5 atau 0.1. selain itu dengan ketentuan saham-saham yang memiliki rata-rata *return* 3.54% lebih dari 3 hari setelah pengumuman *stock split*. Alat analisis yang digunakan adalah *univariate analysis* dan *regression analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan negatif antara *return* yang didapat dalam jangka pendek dan begitu pula yang terjadi dengan dampak *stock split* terhadap *return* untuk jangka

panjangnya. Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian sekarang adalah tujuan penelitian yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* dan salah satu variabel yang digunakan adalah *abnormal return*. Perbedaan penelitian yang diacu dengan penelitian sekarang adalah periode tahun penelitian yaitu pada periode 2007 – 2012 dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian Ali Sadikin (2011)

Peneliti mengambil topik tentang Analisis *Abnormal Return* Saham dan *Volume* Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan yang *Go Publik* di Bursa Efek Indonesia). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji adanya perbedaan *abnormal return* dan *volume* perdagangan saham sebelum dan setelah melakukan *stock split* (studi pada perusahaan yang *go publik* di BEI periode 2007 - 2010). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2007 sampai 2010; (2) perusahaan yang melakukan kebijakan *sock split* berupa kebijakan pemecahan naik (*split up*) atas saham beredarnya. Terdapat 20 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tersebut. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogrov Smirnov* dengan menggunakan uji dua sisi (*two tailed test*). Hasil analisis dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan harga saham yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian lainnya terdapat perbedaan *volume* perdagangan saham yang diukur dengan indikator *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stock split*. Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian sekarang adalah menggunakan alat ukur

abnormal return dan *trading volume activity* untuk mengetahui reaksi pasar. Perbedaan penelitian yang diacu dengan penelitian sekarang adalah periode tahun yang diperpanjang yaitu pada periode 2007 – 2012.

3. Penelitian Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani (2009)

Peneliti ini mengambil topik tentang Pengaruh *Stock Split* Terhadap Harga dan Likuiditas Saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *stock split* terhadap harga saham dan likuiditas saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan harus tetap *listing* di BEJ dan melakukan *stock split* dari tahun 2002 sampai dengan 2005; (2) perusahaan harus memiliki data harga saham harian yang lengkap yaitu dari periode estimasi 100 hari dan pada periode peristiwa atau periode pengamatan atau periode jendela (*event window*) 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman *stock split*; (3) tidak melakukan pembayaran dividen kas dan tidak menggunakan kebijakan lainnya seperti *right issue*, bonus ataupun *corporate event* lainnya selama 11 hari periode window (*event window*) pengumuman pemecahan saham. Cara menguji hipotesis adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* menggunakan pengujian statistik untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dan alat uji yang digunakan adalah *one sample t-test*, sedangkan untuk menguji adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata TVA yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* menggunakan *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat *stock split*. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian yang lainnya adalah tidak

ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan adalah menguji reaksi pasar menggunakan alat ukur *abnormal return* dan TVA. Disamping itu peneliti menggunakan kriteria sampel periode pengamatan *event window*. Perbedaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan adalah periode tahun penelitian dilakukan pada tahun 2007–2012.

4. Penelitian Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2008)

Penelitian mengambil topik tentang Pengaruh *Stock split*: Analisis Likuiditas saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dan pada perusahaan besar dan kecil. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia tahun 2002 sampai 2006 yang memenuhi kriteria sampel didapatkan 44 perusahaan dari 50 perusahaan yang terdaftar di BEI yang memenuhi persyaratan dan didapatkan 25 perusahaan bertumbuh dan 19 perusahaan tidak bertumbuh dan 22 perusahaan besar dan 22 perusahaan kecil. Data diperoleh dari rata-rata likuiditas saham. Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui likuiditas saham adalah melalui TVA. Dalam mengklasifikasi pertumbuhan perusahaan menggunakan proksi berbasis harga yaitu MVEBVE (*Market To Book Value Of Equity*). Penentuan ukuran perusahaan (bertumbuh dan tidak bertumbuh) dalam penelitian ini didasarkan pada total asset

perusahaan (Machfoedz 1999). Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil, sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Persamaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang dilakukan sekarang adalah salah satu variabel yang digunakan adalah TVA. Perbedaan penelitian yang diacu dengan penelitian yang sekarang adalah tidak mengkategorikan antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, perusahaan kecil dan besar. Disamping itu pada penelitian yang sekarang menambahkan variabel *abnormal return*.

2.2 Landasan Teori

Teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.2.1 Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2013:558). Pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi apabila setiap orang mempunyai informasi yang sama.

2.2.2 Bentuk Efisiensi Pasar

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1970) yang menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat (Jogiyanto, 2013:548) sebagai berikut :

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Maka dalam bentuk ini nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang, sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa : pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman deviden, pengumuman pendanaan, pengumuman investasi, pengumuman pemasaran-produksi-penjualan, pengumuman manajemen-direksi, pengumuman merger-ambil alih-divestasi, dan lain-lain.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

2.2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Jogiyanto (2013:585), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Periode pengamatan/jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan.

2.2.4 Reaksi Pasar

Menurut Jogiyanto (2013:586), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pada penelitian ini reaksi pasar yang akan diteliti adalah menyangkut pengumuman *stock split*.

2.2.5 *Stock Split*

Menurut Simatupang (2010:121), *stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil. Misalnya nominal saham perusahaan PT. X Tbk. Adalah

Rp. 1.000,- saat ini diperdagangkan di BEI dengan harga Rp. 20.000,- dan dilakukan *stock split* 1:4, sehingga setiap satu saham lama ditukarkan 4 saham baru dan harga nominal masing-masing saham menjadi Rp. 250,- dengan demikian harga saham PT. X tersebut pada saat terjadi *stock split* menjadi $\text{Rp. } 20.000,-/4 = \text{Rp. } 5.000,-$. Oleh karena itu *stock split* dilakukan dengan tujuan agar harga saham dapat lebih rendah dan jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak, sehingga investor lebih mudah untuk melakukan pembelian atau agar transaksi saham tersebut lebih likuid.

Jogiyanto (2013:591) menyatakan bahwa pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham (banyak lembar saham). Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya. *Stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Alasan utama perusahaan melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi, sehingga nantinya akan meningkatkan likuiditas. Hal tersebut dapat memungkinkan para *investor* retail untuk membeli saham tersebut.

Sedangkan menurut Khomsiyah dan Sulisty (2001), *Stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*splits factors*). Pemecahan saham tersebut tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah modal dan tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Karena keputusan pemecahan saham jika dilihat dari segi total keseluruhan dana yang dimiliki tidak akan mengalami perubahan hanya nilainya saja yang dibuat lebih kecil.

2.2.6 Teori Stock Split

Pemahaman tentang *stock split* harus dilihat dari segi pendekatan dua teori (Rohana, Jeanet, dan Mukhlisin, 2003), yaitu sebagai berikut :

1. *Trading Range Theory*

Trading Range Theory mengatakan bahwa *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. *Trading Range Theory* atau dikenal dengan istilah *liquidity hypotheses* menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana selanjutnya nilai nominal saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham. Tujuan dari pemecahan nilai nominal saham adalah untuk meningkatkan daya beli investor sehingga akan banyak pelaku pasar modal yang mau memperjualbelikan saham bersangkutan. Adanya *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Hal tersebut membuat permintaan meningkat sehingga volume perdagangan meningkat dan nantinya akan meningkatkan likuiditas saham. Kesempatan lain bagi perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan cara menaikkan harga saham. Dengan demikian diharapkan akan terjadi *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

2. *Signaling Theory*

Signaling theory atau dikenal dengan *information asymmetry hypotheses* menyatakan *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajemen akan

menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja keuangan yang baik. *Stock split* memerlukan biaya, oleh karena itu hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu melakukannya. Jadi jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split* yang sebenarnya tidak bernilai ekonomis tetapi karena pasar mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. *Return* yang meningkat dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang. Reaksi pasar terhadap *stock split* sebenarnya bukan terhadap tindakan pemecahan saham (yang tidak memiliki nilai ekonomis) itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh pemecahan saham tersebut.

Dapat dipahami bahwa kebijakan suatu perusahaan melakukan *stock split* adalah menggambarkan tentang kondisi suatu perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan (Irham, 2013:285). Adapun bentuk hubungan *stock split* dan *trading range theory* adalah dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham.

2.2.7 Jenis – Jenis *Stock Split*

Pada dasarnya ada 2 jenis *stock split* yang dapat dilakukan menurut Chotyahani (2010), yaitu sebagai berikut :

1. Pemecahan saham naik (*split up*), yaitu penurunan nilai nominal per-lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya, 2:1, 3:1, 4:1 dan lain-lain. *Stock split* dengan *split factor* 2:1 (*two-for-*

one) maksudnya adalah 2 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dapat ditukar dengan 1 saham lama (lembar sebelum pemecahan saham). *Stock split* dengan *split factor* 3:1 maksudnya adalah 3 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dapat ditukar dengan 1 saham lama (lembar sebelum pemecahan) dan seterusnya.

2. Pemecahan saham turun (*split down*), yaitu peningkatan nilai nominal per-lembar saham dan mengurangi jumlah lembar saham yang beredar. Misalnya dengan split faktor 1:2, 1:3, 1:4 dan lain-lain. *Stock split* dengan *split factor* 1:2 maksudnya adalah 1 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dapat ditukar dengan 2 lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan). *Stock split* dengan *split factor* 1:3 maksudnya adalah 1 lembar saham baru (lembar setelah pemecahan) dapat ditukar dengan 3 lembar saham lama (lembar sebelum pemecahan) dan seterusnya.

2.2.8 Return Saham dan Abnormal Return

Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Notasi :

R_{it} = *return* saham i pada hari ke- t

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari $t-1$

Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi (Jogiyanto, 2013:610) antara lain sebagai berikut :

1. *Mean adjusted model*

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^t R_{ij}}{T} \dots\dots\dots(2)$$

Notasi :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari $t_1 - t_2$

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dapat dilakukan dengan 2 tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengesptimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekpektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + E_{ij} \dots\dots\dots(3)$$

Notasi :

R_{ij} = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

R_{mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

E_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market adjusted model*

Model sesuaian pasar (*Market adjusted model*) ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(4)$$

Notasi :

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* taknormal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:622) :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k} \dots\dots\dots(5)$$

Notasi :

$RRTN_t$ = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Akumulasi *return* taknormal (ARTN) atau *Cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* taknormal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut :

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a} \dots\dots\dots(6)$$

Notasi :

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* taknormal (*cumulative abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *return* taknormal

(RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t

$RTN_{i,a}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

Jika terdapat k buah sekuritas, maka akumulasi rata-rata *return* taknormal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut :

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k} \dots\dots\dots (7)$$

Notasi :

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata *return* taknormal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* taknormal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Akumulasi rata-rata *return* taknormal (ARRTN) dapat juga dihitung dengan mengakumulasikan rata-rata *return* taknormal untuk hari-hari sebelumnya. Jika rata-rata *return* taknormal hari ke-t adalah $ARTN_t$, maka akumulasi rata-rata *return* taknormal hari ke-t ($ARRTN_t$) dapat dihitung sebagai berikut :

$$ARRTN_t = \sum_{a=t_3}^t ARTN_a \dots\dots\dots (8)$$

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata *return* taknormal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$RRTN_a$ = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke- a ,
yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke- t

2.2.9 Trading Volume Activity (TVA)

Perubahan likuiditas diukur dengan aktivitas *volume* perdagangan (*trading volume activity*/TVA), yaitu jumlah saham yang ditransaksikan pada saat tertentu dibanding jumlah saham beredar pada waktu yang sama. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari perubahan harga/*return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal peristiwa, selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa *stock split* (Zainal Abidin Zein, Novita Indrawati, dan Eka Hariyani, 2009).

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t} \dots\dots\dots(9)$$

2.2.10 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Stock Split*

Efisiensi pasar terbagi menjadi tiga bentuk yaitu bentuk lemah, setengah kuat, dan kuat. Salah satu informasi yang terdapat dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah pengumuman kebijakan *stock split* yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Apabila terdapat informasi yang beredar di pasar, harapannya adalah terjadi reaksi pasar. Untuk melihat dan menguji reaksi pasar pada bentuk pasar setengah kuat terhadap suatu peristiwa tertentu digunakan *event study*. Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Berdasarkan *trading range theory*, *stock split* akan mendorong semakin banyaknya investor yang akan membeli saham karena harga saham setelah *stock split* semakin murah. Sehingga permintaan akan meningkat. Terjadinya peningkatan *volume* perdagangan akan meningkatkan likuiditas saham. Kesempatan lain bagi perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan cara menaikkan harga saham. Dengan

demikian diharapkan akan terjadi *abnormal return* setelah perusahaan melakukan *stock split*. Pada dasarnya *stock split* dapat mendorong terjadinya peningkatan likuiditas saham suatu perusahaan. Likuiditas saham dapat dilihat dengan menggunakan *trading volume activity*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian menunjukkan terjadinya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return*, namun tidak terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah *stock split*. Sedangkan menurut penelitian yang lain tidak terjadi perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Sehingga ada yang mendukung teori tersebut dan ada pula yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Untuk itu perlu dilakukan pengujian terkait reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah dipaparkan diatas, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Ada reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return*

H2 : Ada perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA)